

Energías renovables, en el punto de mira de los inversores



OPINIÓN

Carlos Fernández
Landa

En física el término energía se define con la capacidad para realizar un trabajo. Sin embargo, desde un punto de vista económico, se refiere a un recurso natural y a su tecnología asociada para darle un uso industrial y económico. La energía en sí misma no es un bien para el consumo final, sino un medio para satisfacer otras necesidades mediante la producción de bienes y servicios. Por lo tanto, la energía juega un papel fundamental en la economía de un país y son muchos los aspectos a considerar en el debate energético. España ha realizado una apuesta decidida por estas energías demostrando su compromiso por reducir la dependencia exterior (superior al 80%, lo que provoca elevados déficits comerciales y vulnerabilidad en el abastecimiento energético) y por combatir la emisión de gases de efecto invernadero. En términos socioeconómicos, los beneficios asociados a las renovables han sido la creación de empleo y de un tejido empresarial de referencia internacional.

El pasado junio, se publicó la directiva europea sobre el fomento del uso de energía procedente de fuentes renovables. La norma forma parte de las medidas de UE para situarse en la vanguardia mundial en política energética y reducir las emisiones de efecto invernadero en un 20% en 2020. A España le asigna un objetivo del 20% para 2020, lo que exige realizar en los próximos diez años un esfuerzo de desarrollo de energías de origen renovable casi tres veces superior al realizado en los últimos veinticinco. La directiva establece objetivos vinculantes (las energías renovables deberán representar un 20% del consumo total energético en 2020 y una cuota mínima del 10% de biocombustibles en el transporte), e insiste en la integración de fuentes renovables en el sector del transporte, edificación y urbanismo.

El Gobierno presentó en marzo su propuesta de mix energético español para el año 2020, estimando que el 22,7% sobre la energía primaria y el 42,3% de la generación eléctrica será de origen renovable. Una apuesta por las energías renovables, principalmente, la eólica (tanto *onshore* como *offshore*) y la solar. Según el Gobierno, la potencia verde instalada en España alcanzará los 74.547 megavatios en 2020, un 87,7% más que los 39.721 megavatios instalados a cierre de 2009, lo que seguirá atrayendo a potenciales inversores.

Atractivo para potenciales inversiones

Las inversiones en energías renovables en España son muy atractivas para diferentes tipos de inversores y empresas. Eléctricas que han querido mejorar su posición en renovables; corporaciones de otros sectores en busca de inversiones estables, diversificar su actividad y una rentabilidad con riesgo relativamente controlado; e inversores financieros que han visto oportunidades en un sector en auge y con necesidades de capital importantes.

La retribución está regulada durante la vida del activo, no teniendo un riesgo asociado al coste de abastecimiento. La mayoría de los recursos naturales para la generación eléctrica son gratis e ilimitados y el cliente es cautivo, por lo que el flujo de caja se encuentra prácticamente asegurado y es bastante predecible. En el entorno de los actuales tipos de interés, invertir en energías renovables presenta una rentabilidad atractiva y un riesgo relativamente bajo. Eso sí, siempre y cuando se hayan he-

LAS DIEZ MAYORES TRANSACCIONES EN ENERGÍAS RENOVABLES EN 2009

Nº.	Valor de la transacción (mill. \$)	Fecha anunciada	Nombre de la empresa	País objetivo	Empresa adquirida	Segmento del mercado	Tipo de compra
1	5.966	15-05-09	Three Georges Industry Co Ltd	China	China Yangtze Power Co Ltd	Hidroeléctrico	Operacional
2	3.685	20-02-09	Endesa SA-Assets	España	Acciona SA	Diversificado	Operacional
3	1.988	06-06-09	E.ON AG	Alemania	VERBUND Innkraftwerke GmbH	Hidroeléctrico	Operacional
4	1.498	20-07-09	Canadian Hydro Developers Inc	Canadá	TransAlta Corp	Diversificado	Operacional
5	1.138	17-10-09	Empresa de Energía del Pacífico SA	Colombia	Inversiones Argos; Compañía Colombiana de Inversiones SA; Banca de Inversión Bancolombia SA	Hidroeléctrico	Operacional
6	900	03-12-09	Iberdrola Renewables, Inc.	EEUU	Pacific Gas & Electric Co.	Eólico	Operacional
7	741	04-10-09	Elkem Energi Siso AS and Elkem Energi Lakshola AS	Noruega	Ostfold Energi AS; Nord-Trendelag Energiverk Energi AS	Hidroeléctrico	Operacional
8	724	17-06-09	Tack Resources Limited	Canadá	BC Hydro	Hidroeléctrico	Operacional
9	658	12-03-09	Rezende Barbosa SA - Administracion e Participaciones	Brasil	Cosan SA Industria e Comercio	Biocombustibles	Operacional
10	571	06-11-09	AES Corp	EEUU	China Investment Corp (CIC)	Eólico	Operacional

Fuente: PricewaterhouseCoopers, 'Renewables Deals 2009 Annual Review', basado en las transacciones publicadas en Dealogic 'M&A Global' database and the John S. Herold Inc. 'M&A database'. Diciembre 2009

TRANSACCIONES POR PAÍS EN EUROPA

País	En millones de dólares	% de participación por país
España	5.635	44
Alemania	2.544	20
Noruega	1.537	12
Inglaterra	581	5
Turquía	500	4
Francia	381	3
Dinamarca	273	2
Finlandia	220	2
Suecia	216	2
Portugal	213	2
Otros	646	4
Total	12.746	100

Fuente: Publicaciones PwC (Renewables deals)

cho los deberes antes de realizar la inversión: una correcta evaluación del recurso, que la calidad y rendimiento de los equipos e instalaciones sean las adecuadas y se haya controlado todo el proceso de ingeniería y montaje.

El desarrollo y promoción de las energías renovables no se ha producido por igual entre las diferentes tecnologías, debido a la accesibilidad del recurso natural y de la tecnología y, principalmente, a las distintas ayudas económicas ofrecidas por el Gobierno, que han estimulado la inversión e incentivado la rentabilidad de los proyectos.

A la incertidumbre actual de los planes de incentivos a las inversiones en energía verde, se une la revisión del sistema tarifario de las energías renovables que debe realizarse antes del 31 de diciembre de 2010; dentro del marco de hacer compatibles el cumplimiento de los objeti-

Un sector en alza

- La UE se ha puesto como objetivo que las energías renovables representen el 20% del consumo energético de Europa en 2020.
- España ha apostado fuerte por las renovables. El Gobierno prevé que la potencia media instalada en España crezca un 87%, hasta alcanzar los 74.547 megavatios en 2020.
- Las transacciones de renovables en Europa alcanzaron en 2009 un valor de casi 13.000 millones de dólares, de los cuales un 44% correspondió a transacciones realizadas sobre activos españoles.

vos de producción de electricidad de origen renovable establecidos en el horizonte 2020 con los principios generales de garantía del suministro, competitividad y respeto al medio ambiente.

Otro de los atractivos para la inversión en estos proyectos es la financiación asociada a los mismos, permitiendo un alto grado de apalancamiento considerando incluso el actual entorno económico. No obstante, en la actualidad, estos grados de apalancamiento se han reducido respecto a años anteriores, exigiendo las entidades financieras ratios de cumplimiento de covenants más estrictos y spreads más elevados.

El perfil del inversor

El perfil del inversor y la rentabilidad esperada de una inversión en renovables están condicio-

TRANSACCIONES EN EL SECTOR DE ENERGÍAS RENOVABLES POR TIPO DE COMPRADOR. 2008-2009

	2008				2009			
	Cantidad	Valor (mill. \$)	Cantidad (%)	Valor (%)	Cantidad	Valor (mill. \$)	Cantidad (%)	Valor (%)
Energía alternativa	7	3.545	14	13,7	6	1.937	12	7
Diversificado	6	2.375	12	9,2	2	1.638	4	6
Infraestructuras/finanzas	11	4.225	22	16,4	12	3.060	24	10
Otros	7	3.391	14	13,1	9	6.609	18	23
Eléctrico	19	12.277	38	47,6	21	15.908	42	55
Total	50	25.812	100	100	50	29.152	100	100

Nota: Basado en los 50 tratos más grandes por valor, que representan más del 75% de los acuerdos.

Fuente: PricewaterhouseCoopers, 'Renewables Deals 2009 Annual Review'

nados a la fase de desarrollo del proyecto en la que se sitúe (desarrollo, construcción y operación).

Una vez superados los riesgos propios de las fases de desarrollo (elección de la tecnología y ubicación, análisis de viabilidad y trámites administrativos), los proyectos cuentan con una alta visibilidad de los flujos de caja futuros, aunquesiguen exigiendo una importante inversión inicial, seguida de la búsqueda de la financiación asociada durante el periodo de construcción. En aquellos años en los que el acceso a financiación no estaba limitado, se realizaban inversiones altamente apalancadas mediante esquemas de financiación *project finance*, reduciendo así el coste de capital y minimizando el coste financiero en la etapa de promoción.

Dependiendo del perfil del inversor, podemos encontrar aquéllos que, asumiendo un mayor riesgo en la fase de desarrollo de la inversión obtengan mayores rentabilidades, mientras que otros que asumen la inversión en la fase de operación, obtienen una menor rentabilidad pero tienen un riesgo controlado. Este tipo de operaciones resultan muy atractivas para fondos de infraestructuras o fondos de pensiones, que buscan inversiones con poco riesgo y flujos de caja estables.

No obstante, no debemos olvidarnos que, actualmente, dentro del sector energético, hay otros activos que generan mucho interés, además de las energías renovables, como es el caso del sector gas, cabe destacar las desinversiones realizadas y previstas por los principales players nacionales (la operación realizada por Gas Natural y la anunciada por Endesa).

Transacciones en España

Dado el nivel de desarrollo de las energías renovables en España, la actividad de compra-venta de este tipo de activos ha sido y es muy intensa. De las diez principales transacciones de renovables del año 2009 en Europa, cuatro fueron sobre empresas españolas. Las transacciones de renovables en Europa en el ejercicio 2009 supusieron un valor de casi 13.000 millones de dólares (9.704 millones de euros), de los cuales el 44% correspondieron a operaciones realizadas sobre activos españoles. Nos encontramos con operaciones corporativas, como el acuerdo entre Enel y Acciona que incluyó parte de los activos de renovables de Endesa, transacciones en energía solar, como las inversiones realizadas por Foresight o HG Capita, o transacciones que también realizaron operadores como AES, Fotowatio o Inveravante.

España ha desarrollado un papel importante a nivel mundial en el desarrollo, evolución y uso de las energías renovables. La actual preocupación de dependencia energética y cambio climático hace que las perspectivas de crecimiento del sector sigan altas (principalmente activos de energía solar –fotovoltaica y termosolar– y eólicos). Como consecuencia del entorno económico y de las características de las renovables, inversores de perfiles diferentes están atentos al sector y a la industria que le rodea. Todo hace indicar que seguirá habiendo movimientos este año. Hay operadores que tienen encima de la mesa planes de salida a bolsa, como Renovalia, T-Solar, Abengoa Solar o Eolia. Esperemos que la regulación siga apostando por el sector y adoptando las medidas que nos permitan seguir en la senda de desarrollo con todos los beneficios que ello implica.

Socio del grupo de Transacciones de PricewaterhouseCoopers

Mañana (último capítulo):

El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiación.